



## 单季度手续费负增长

## 增持 首次评级

目标价格：4.50 元

**事件：**公司发布 2012 年三季报，前三季度实现归属于母公司股东的净利润 1,581.91 亿元，同比增长 13.80%，每股收益 0.63 元，ROE24.18%，减少 1.08 个百分点，每股净资产 3.67 元。三季度实现净利润 520.25 亿元，环比下降 5.21%，同比增长 12.48%。

### 点评：

- **规模、净息差和成本收入比下降是业绩增长主要驱动因素。**前三季度，三者分别贡献 11.02、3.23 和 1.15 个百分点的业绩增长。前三季度年化 NIM 为 2.79%，同比提高 9 个 BP。三季度 NIM 年化 2.82%，环比提高 12 个 BP。成本收入比压缩至 25.74%，同比下降 0.61%。
- **三季度净利润环比下降主要是由于手续费下降17.09%、成本收入比提升1.58%以及其他收益下降77.96%。**
- **不良贷款比6月底增长3.59%。**9月底不良贷款余额为729.45亿元，较上年末增加20.30亿元。不良贷款率1.00%，较上年末下降0.09个百分点，拨备覆盖率为262.92%，较上年末增加21.48个百分点。
- **和6月底比，存款增长1.08%，贷款增长2.59%，同业资产下降12.4%，债券增长0.66%。**活期存款占比下降2.28%至48.9%，上市以来首次在 50% 以下。
- **投资建议。**我们预计建设银行 2012 年净利润增长 7.8%，达到 1826 亿元，EPS 为 0.73 元，每股净资产为 3.71 元。不良增长可控，净息差保持稳定，维持增持评级。

### 银行研究组

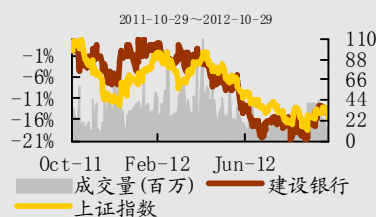
#### 分析师：

张继袖(S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

总股本 (亿股)	2500
总市值 (亿元)	10300
控股股东	汇金公司
持股比例 (%)	57.15

数据来源：wind

### 相关研究

建设银行：具有存款和风险抵御优势-中报点评

2012-8-26

建设银行：不良和逾期贷款均下降、

2012-3-26

建设银行：不良环比小幅上升—三季报点评

2012-10-30

(百万元,元)	2009	2010E	2011	2012E	2013E
营业收入	267184	323153	395978	398104	424391
净利润	106836	135031	169439	182639	190760
摊薄 EPS(元)	0.46	0.54	0.68	0.73	0.76
BVPS (元)	2.38	2.79	3.24	3.71	4.20
PE(X)	9.04	7.66	6.10	5.66	5.42
PB(X)	1.74	1.48	1.27	1.11	0.98

**表 1: 净利润同比增长驱动因素分解**

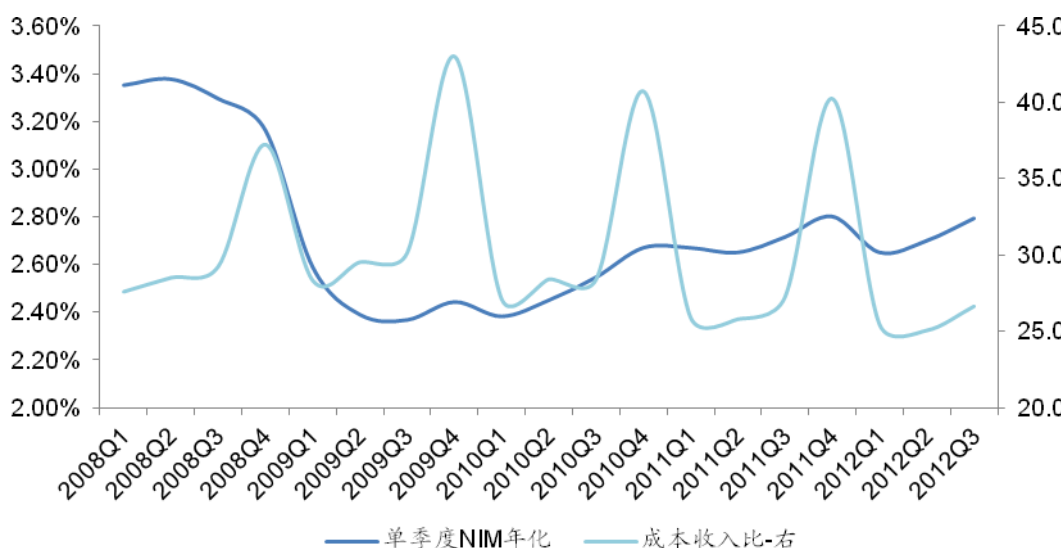
	2010Q1-3	2011Q1-3	2011Q3	2012Q1	2012Q2	2012H	2012Q1-3	2012Q3
生息资产规模	17.76	9.69	10.44	12.35	13.65	11.72	11.02	11.99
NIM	-2.37	9.13	6.08	-0.67	1.81	1.83	3.23	3.65
手续费净收入	7.47	9.27	7.77	1.28	0.49	0.89	0.42	-0.49
其他收支	-1.22	0.06	-0.86	0.50	2.78	1.62	0.86	-0.64
费用收入比	2.83	3.41	2.22	0.83	1.43	1.13	1.15	1.17
营业税率	0.80	-0.63	-1.28	-1.82	-1.10	-1.47	-1.24	-0.80
拨备支出	3.28	-5.70	-7.93	-3.09	1.81	-0.67	-1.27	-2.48
营业外收支	0.33	0.20	-0.97	-0.31	-0.45	-0.38	-0.26	-0.04
所得税率	-0.47	0.39	0.57	0.19	-0.38	-0.11	-0.03	0.12
净利润增长率	28.41	25.82	16.04	9.26	20.05	14.57	13.87	12.48

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**表 2: 净利润环比增长驱动因素分解**

	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
生息资产规模	1.90	2.25	3.96	3.33	1.61	1.98	7.12	3.96	-0.02
NIM	3.41	4.06	0.00	-0.60	2.08	2.77	-6.37	1.61	3.58
手续费净收入	-2.46	3.08	9.76	1.52	-3.89	-3.25	8.40	0.65	-4.06
其他收支	2.06	-0.28	-0.56	-0.48	0.34	-0.88	1.88	1.58	-2.58
费用收入比	0.00	-21.12	45.49	0.19	-2.44	-21.83	41.38	0.67	-2.48
营业税率	0.49	-0.12	-0.23	-0.54	-0.31	-0.37	-0.81	0.24	-0.07
拨备支出	4.40	-26.82	37.88	-7.08	3.74	-13.50	21.37	-2.04	-0.46
营业外收支	1.19	-0.39	-0.75	0.86	-0.98	-0.03	-0.29	0.67	-0.48
所得税率	1.00	0.53	-1.89	-0.41	1.02	0.47	-1.96	-0.98	1.36
净利润增长率	12.00	-38.81	93.66	-3.20	1.17	-34.64	70.71	6.35	-5.21

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**图 1: 成本收入比和净息差变化**


资料来源: 宏源证券

**表 3: 盈利预测 (百万元)**

资产负债表	2011	2012E	2013E	利润表	2011	2012E	2013E
现金及存放央行	2379809	2137416	2422156	净利息收入	304572	301665	326035
存放同业和其它	276752	248564	281677	手续费及佣金净收入	86994	91444	96117
拆出资金	109040	97934	110980	其他净收入	4412	4996	2239
证券投资	2741750	3732248	4250907	营业收入合计	395978	398104	424391
买入返售金融资产	200045	179670	203605	营业税金及附加	24229	24359	25968
衍生金融资产	14127	15822	17721	业务及管理费	118294	103507	110342
发放贷款及垫款	6325194	7080669	7824356	资产减值损失	35783	37520	44951
固定资产	94222	68420	68952	营业支出合计	178306	165386	181260
递延所得税资产	21410	23979	26857	营业利润	217672	232718	243131
无形资产	18117	14470	13374	营业外收支净额	1435	1434	1433
其他资产合计	101368	156462	185748	拨备前利润	253455	270238	288082
资产合计	12281834	13755654	15406333	利润总额	219107	234152	244564
同业和其它金融机构存放	966229	970950	555387	减: 所得税	49668	51513	53804
拆入资金	78725	80913	46282	净利润	169439	182639	190760
卖出回购金融资产款	10461	246758	120826	归属于母公司的净利润	169258	182445	190558
吸收存款	9987450	10986195	12084815	少数股东损益	181	193	202
应付债券	168312	36009	36009	基本每股收益	0.68	0.73	0.76
其他负债合计	253996	501602	1507317	稀释每股收益	0.68	0.73	0.76
负债合计	11465173	12822426	14350636	<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	250011	250011	250011	<b>成长性</b>			
资本公积金	135178	137617	138894	营收增长率	22.5%	0.5%	6.6%
盈余公积金	67576	85821	104876	EBIT 增长率	24.8%	6.8%	4.3%
未分配利润	289266	391339	493273	净利润增长率	25.5%	7.8%	4.4%
一般风险准备	67342	67342	67342	<b>盈利性</b>			
少数股东权益	5520	5713	5915	ROA	1.4%	1.3%	1.2%
股东权益合计	811141	927514	1049781	ROE	20.7%	19.5%	18.1%
<b>现金流量表</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBIT 率	55.9%	59.4%	58.1%
净利润	169258	182445	190558	净息差	2.70%	2.50%	2.40%
EBIT	221484	236529	246777	成本收入比	29.9%	26.0%	26.0%
NOPLAT	171277	184493	192486	<b>估值倍数</b>			
资产准备	35783	37520	44951	PE	6.10	5.66	5.42
折旧与摊销	8642	9583	9392	P/S	2.61	2.59	2.43
来源	1355761	1357253	1528210	P/B	1.27	1.11	0.98
运用	1471517	1473820	1650678	股息收益率	5.14%	5.73%	6.45%
自由现金流	64164	77509	79410	EV/EBITDA	5.23	4.36	4.18

资料来源: 公司数据, 宏源证券

### 分析师简介:

**张继袖:** 银行行业高级研究员, 南开大学会计学博士, CPA。

**主要研究覆盖公司:** 全覆盖

### 机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。